

BI-Rate dan Harga Saham Industri Perbankan**Juju Zuchriatusobah H.S***Fakultas Ekonomi Universitas Islam Nusantara*
jzuchriatusobah@uninus.ac.id**Abstrak**

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis bagaimana pengaruh harga saham perbankan bulan lalu dan BI-rate terhadap harga saham perbankan bulan ini pada periode Juli 2005 - Mei 2007 (23 bulan). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan metode kuadrat terkecil. Sampel penelitian yaitu 23 bank yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dari populasi sebanyak 27 bank yang telah *listed* di BEJ. Data sekunder harga saham perbankan diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange Statistic*. Sedangkan data BI-rate diperoleh dari Laporan Triwulanan Bank Indonesia. Harga saham perbankan selama periode penelitian menunjukkan perkembangan yang meningkat dan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental. Sebaliknya BI-rate berkembang dengan tren yang menurun, dan tingkat inflasi merupakan faktor utama yang mendasari dalam penetapannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham perbankan bulan lalu berpengaruh terhadap harga saham perbankan bulan sekarang, sementara BI-rate tidak berpengaruh. Namun secara simultan kedua variabel independen tersebut berpengaruh. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek factor harga saham masa lalu merupakan variable penting dalam menganalisis harga saham perbankan, namun dalam jangka panjang kembali merupakan hasil pengaruh kombinasi variabel fundamental dan teknikal secara bersama-sama.

Kata kunci: saham perbankan, BI-Rate, faktor fundamental, faktor teknikal

PENDAHULUAN**Latar Belakang**

Ketika terjadi krisis perbankan di Indonesia tahun 1988 yang menyebabkan terjadinya penurunan modal bank yang cukup besar sehingga sulit untuk memenuhi CAR sebesar delapan %, kemudian pemerintah mendorong bank-bank untuk melakukan merger dan memperoleh modal tambahan dari pasar modal melalui penawaran umum perdana (*initial public offering*). Secara bertahap bank yang melakukan emisi saham dan obligasi terus mengalami peningkatan. Sistem perbankan yang sehat dibangun dengan permodalan yang kuat

diharapkan akan mendorong kepercayaan *stakeholder* yang selanjutnya bank akan mampu memperkuat permodalan melalui pemupukan laba ditahan. Bagi industri perbankan, pasar modal dapat menyediakan dana jangka panjang untuk pengembangan usahanya dan pada gilirannya dapat digunakan untuk menyesuaikan portofolio pendanaan dengan kredit jangka menengah dan jangka panjang. Selain itu, melalui pasar modal dapat memperkecil *debt to equity ratio* (DER) sehingga akan menurunkan risiko dalam memberikan kredit pada nasabahnya.

Hasilnya beberapa tahun terakhir sektor perbankan terus menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Hal itu ditandai oleh

kredit perbankan pada akhir Maret 2007 yang melebihi nilai tahun 2006. NPL juga membaik, total aset meningkat, profitabilitas bank meningkat, rasio kecukupan modal (CAR) perbankan juga stabil pada angka 20,7% (Mulya, 2007). Membaiknya kinerja industri perbankan pada periode tersebut tidak terlepas dari kondisi ekonomi makro yang mendukung, yaitu tingkat inflasi yang terkendali, penguatan nilai tukar rupiah disertai dengan volatilitas yang lebih rendah, serta meningkatnya surplus neraca pembayaran Indonesia (NPI).

Meningkatnya kinerja perbankan dinilai berpengaruh positif terhadap saham-saham sektor perbankan di BEJ, karena dinilai memiliki prospek dan potensi keuntungan yang besar dalam jangka panjang. Hal ini seiring gencarnya perbankan dalam penyaluran kredit ke sektor konsumen, berputarnya modal kerja terkait program infrastruktur, dan turunnya NPL (Sinaga, 2007). Bahkan pada tahun 2004, dimana secara keseluruhan kenaikan IHSG mencapai sekira 30%, ternyata digerakkan oleh saham di sektor perbankan yang tumbuh 60% lebih (Wibisono, 2006). Hasil kajian Citigroup mengatakan kinerja saham perbankan nasional meningkat 52% sepanjang tahun 2006, dan pergerakan saham perbankan di Indonesia lebih baik dibandingkan dengan di kawasan Asia Pasifik (Ahmad, 2006).

Seperti saham-saham lainnya, fluktuasi saham perbankan pun dapat dijelaskan melalui faktor fundamental (internal dan eksternal) dan teknikal. Dengan analisis fundamental investor dapat mengambil keputusan membeli/ menjual

suatu saham dengan memperhitungkan perbedaan harga pasar dan harga wajar. Akibatnya *fundamentalist* biasanya tidak terlalu memperhatikan pergerakan harga saham sehari-hari karena mereka mempunyai keyakinan bahwa dalam jangka panjang harga pasar akan bergerak mendekati harga wajar. Sebaliknya *technicalist* justru mengandalkan kepada pergerakan harga saham sehari-hari, yaitu memanfaatkan pergerakan harga saham untuk mengambil keuntungan dari perdagangan saham sehari-hari.

Dari sisi fundamental eksternal, fluktuasi tingkat suku bunga sering diperhitungkan sebagai faktor yang menentukan harga saham. Dari sisi permintaan, sebagian besar pakar dan praktisi pasar modal sepakat bahwa terdapat hubungan *asimetris* antara suku bunga dan harga saham tidak bisa dipungkiri. Misalnya Sjahrir (1995) menjelaskan terdapat hubungan terbalik antara tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulan dengan IHSG di BEJ periode Desember 1989–Juni 1991. Sebaliknya ketika tahun 1991 pemerintah menerapkan *Tight Money Policy* (TMP) yang disertai dengan tingginya suku bunga, investor beramai-ramai mengalihkan dananya ke deposito. Akibatnya pada November 1991 IHSG turun dari 600 mencapai titik terendah sebesar 224,252.

Namun dalam beberapa kasus, tidak selalu kenaikan suku bunga diikuti oleh penurunan harga saham. Tentang absennya korelasi negatif antara harga saham dan tingkat bunga, beberapa kemungkinan dapat dijadikan sebagai faktor penyebabnya. *Pertama*, bila

tingkat bunga yang tinggi diperkirakan tidak lebih tinggi dari tingkat inflasi, maka menyimpan uang di bank nyaris tak memberikan keuntungan riil. Oleh karenanya, membeli barang, termasuk saham, bisa memberikan *hedging* yang lebih baik terhadap penurunan nilai uang. Akibatnya permintaan terhadap saham meningkat, dan pada gilirannya diikuti oleh kenaikan harga saham. *Kedua*, pasar memiliki keyakinan bahwa kebijakan tingkat bunga tinggi tidak akan bisa dipertahankan dalam waktu lama. Bukan saja sektor riil akan makin terkena dampaknya, dan posisi perbankan akan makin buruk, tapi juga biaya yang dipikul BI akan sangat besar. *Ketiga*, adanya faktor positif yang memiliki daya dorong kuat daripada kenaikan suku bunga, seperti optimisme yang dibangun berdasarkan kalkulasi teknikal.

Dengan demikian hubungan negatif antara tingkat suku bunga, termasuk BI-rate, dengan harga saham tidak selalu terjadi. Begitu juga halnya dengan faktor harga saham sebelumnya, belum tentu berhubungan positif dengan harga saham. Memang bagi teknikal yang dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan membeli atau menjual adalah volume perdagangan saham dan harga saham pada masa lalu atau sebelumnya. Seorang analis teknikal sejati tidak pernah memberikan perhatian kepada faktor fundamental perusahaan seperti prospek pendapatan perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, laba atau rugi perusahaan, dan ukuran-ukuran keuangan lainnya. Menurut mereka, dengan melihat dan menganalisis grafik pergerakan harga

dan volume perdagangan telah dapat memberikan gambaran psikologis pasar atas suatu saham. Mereka percaya bahwa dalam ketidakteraturan turun naiknya harga pada masa lalu, terdapat sebuah pola keteraturan yang dapat memperkirakan harga saham tersebut akan naik atau akan turun. Dengan kata lain, investor teknikal mencoba memprediksikan tren harga yang akan datang dengan menggunakan *gerak harga* dan *volume masa lalu*. Sebaliknya pendekatan fundamental mencoba memperoleh keuntungan dari peluang pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi harga saham hingga kini masih terus berlangsung, baik itu yang menggunakan pendekatan fundamental, teknikal maupun gabungan keduanya. Namun hasilnya tidak konsisten antara satu dengan lainnya, termasuk mengenai variabel tingkat suku bunga dan harga saham masa lalu masih dalam perdebatan. Inkonsistensi ini diantaranya disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik industri yang diteliti serta data atau pendekatan yang digunakan. Oleh karena itu penelitian mengenai hubungan ketiga variabel pasar modal tersebut, khususnya untuk industri perbankan, masih menarik dan penting untuk dilakukan.

Masalah, Tujuan, dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini berangkat dari keinginan untuk memahami perkembangan harga saham industri perbankan di Indonesia dan hubungannya dengan tingkat Bi-Rate dan harga saham industri perbankan masa lalu. Dengan demikian masalah

penelitian difokuskan kepada, pertama, *faktor-faktor apa saja yang memengaruhi pergerakan harga saham perbankan dan BI-rate*, dan kedua, *apakah harga saham perbankan periode lalu dan BI-rate berpengaruh terhadap harga saham perbankan periode sekarang?* Tujuan penelitiannya adalah mendeskripsikan perkembangan harga saham perbankan dan BI-rate, serta menganalisis pengaruh harga saham masa lalu dan BI-rate terhadap harga saham perbankan yang telah go public di BEJ, baik secara parsial maupun simultan.

Dari dimensi teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan melengkapi khasanah keimuan Manajemen Keuangan, khususnya yang berkaitan dengan kajian pasar modal. Selain itu, diharapkan bermanfaat sebagai informasi alternative untuk mengembangkan penelitian berikutnya yang relevan. Dari tataran praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai rujukan alternatif bagi kalangan industri perbankan, Bank Indonesia, investor dan pengamat pasar modal, terutama yang berkaitan dengan upaya menganalisis fluktuasi harga saham perbankan dalam hubungannya dengan dampak penyesuaian BI-rate.

KERANGKA TEORITIS, PENELITIAN TERDAHULU DAN HIPOTESIS

Analisis Fundamental

Banyak variabel yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham, baik yang datang dari lingkungan eksternal ataupun internal perusahaan

itu sendiri. Menurut Usman (1990), harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa variabel fundamental (*fundamental approach*) dan teknikal (*technical approach*), dan keduanya bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham. Pendekatan fundamental lebih menitikberatkan pada nilai intrinsiknya (yang mewakili kondisi riil suatu kinerja perusahaan) yaitu potensi perusahaan di masa datang yang dilihat dari keadaan aktiva, produksi, pemasaran, dan pendapatan, yang kesemuanya itu menggambarkan prospek perusahaan. Sjahrizal (1990) menjelaskan bahwa unsur-unsur keuangan fundamental yang harus dipertimbangkan diantaranya adalah: laba (*earning*), dividen, struktur permodalan dan risiko. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu saham sebagai wakil dari nilai perusahaan. Makna nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

Variabel fundamental ada yang bersifat internal yaitu memberi informasi tentang kinerja perusahaan, dan yang bersifat eksternal yaitu meliputi kondisi perekonomian secara makro. Faktor fundamental internal yang dijadikan dasar perkiraan harga saham (*intrinsic value*) adalah faktor-faktor *fundamental internal* perusahaan seperti laporan keuangan, *corporate action* (pembagian laba, ekspansi usaha, dll.), sementara

yang terkait dengan faktor *fundamental eksternal* seperti perkembangan ekonomi makro, politik, dan lain-lain, yang dianggap penting dan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dalam kaitan ini, Suta (2002) mengelompokkan kinerja perusahaan ke dalam dua bagian besar yaitu kinerja operasional yang diantaranya meliputi pangsa pasar, kualitas produk, efektivitas dan pemasaran, serta kinerja keuangan baik yang berbasis akuntansi (kinerja akuntansi) dan berbasis pasar (kinerja pasar). Kinerja keuangan akuntansi diantaranya meliputi pertumbuhan penjualan, profitabilitas, imbal hasil asset (*Return on Assets*), imbal hasil ekuitas (*Return on Equity*) dan laba per saham (*Earning per Share*). Sedangkan kinerja pasar diantaranya meliputi pertumbuhan harga saham, likuiditas saham, distribusi saham, dan kapitalisasi pasar. Apabila faktor tersebut mendukung kinerja perusahaan maka dalam jangka panjang harga saham perusahaan tersebut diperkirakan dapat meningkat.

Menurut Sharpe, Alexander, & Bailey (2005), salah satu alat dalam analisis fundamental internal adalah analisis laporan keuangan. Tujuannya adalah untuk memahami kondisi keuangan perusahaan sebagai landasan pengambilan keputusan (Bowling & Scot, 1990), dan menunjukkan kekuatan serta kelemahan perusahaan di masa lampau (Francis, 1988). Begitu juga halnya dengan Ou dan Penman (1989) yang dikutip oleh Suryaningrum, Hartono & Jogianto (2000) menyatakan bahwa nilai-nilai fundamental perusahaan diindikasikan oleh

informasi yang diperoleh dari laporan keuangan. Harga-harga saham yang menyimpang dari nilai-nilai fundamentalnya, secara perlahan cenderung akan kembali menuju nilai-nilai fundamental tersebut. Ketika suatu perusahaan telah menjadi milik public, maka pasar akan terus menerus menilai kinerjanya yang terefleksi dari perubahan harga pasar saham. Oleh karena itu rasio keuangan sangat bermanfaat untuk menganalisis sekuritas yang didasarkan pada potensi jangka panjang (Weston & Copeland, 1992)

Informasi secara fundamental diperlukan untuk menentukan prospek bank ke depan melalui analisis perusahaan, analisis industri, dan analisis ekonomi (Amling, 1989) sebagai dasar untuk untuk memperoleh nilai instrinsik atau harga saham yang wajar (Sharpe, Alexander, & Bailey, 2005). Pendapat yang sama diajukan oleh Francis (1988) yaitu bahwa pada analisis fundamental, investor mempunyai tujuan untuk menilai sekuritas atau saham yang *mispriced* baik yang *undervalued* maupun *overvalued* dengan jalan menenentukan nilai intrinsiknya. Sebaliknya dari pendekatan teknikal, investor dianggap sebagai makhluk *irrational* dan bursa pada dasarnya adalah cerminan *mass behaviour*. Seorang individu yang bergabung ke dalam suatu masa, tidak hanya kehilangan rasionalitasnya tetapi sering juga melebur identitas pribadinya ke dalam identitas kolektif.

Analisis Teknikal

Analisis teknikal atau *Market Analysis* (Ang, 1997) merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati

perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Analisis teknikal tidak memperhatikan factor-faktor fundamental seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, dan sebagainya. Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah: (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan atau pergerakan harga saham akan mengikuti pola tertentu yang akan berulang (Husnan, 2003). Dengan demikian dalam analisis teknikal, factor harga masa lalu merupakan variable penting dalam menganalisis harga saham di masa-masa berikutnya. Investor teknikal percaya bahwa harga saham masa lalu memengaruhi harga saham masa sekarang dengan pola tertentu dan berulang, sehingga secara psikologis berpengaruh terhadap investor dalam melakukan transaksi perdagangan. Berdasarkan pola inilah kemudian dapat dilakukan prediksi tentang bagaimana kecenderungan harga saham di masa datang.

Para teknikalis berpendapat bahwa kegiatan jual beli saham adalah kegiatan spekulatif, dan perubahan harganya lebih mencerminkan factor-faktor seperti harapan, kekhawatiran, opini, berita dan unsur-unsur irrasional lainnya. Akibatnya kecepatan perubahan harga saham di bursa tidak dapat diantisipasi atau dicarikan jawabannya hanya pada factor fundamental. Saham sama halnya dengan komoditas perdagangan, yang ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand*. Pada gilirannya

permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodalnya. Para teknikalis mengkritisi fundamentalis, mengapa harga saham berubah setiap saat padahal kondisi perusahaan dan juga prospeknya belum tentu berubah setahun sekali. Sepanjang pemodal membeli saham pada saat harga rendah dan menjualnya kembali pada saat harga tinggi, maka pemodal akan memperoleh keuntungan, tidak peduli apakah perusahaannya sedang memperoleh untung atau menderita rugi.

Bila fundamentalis menganalisis apakah harga saham sedang berada pada posisi *overvalued* (nilai instrinsiknya < nilai aktualnya) atau *undervalued* (nilai instrinsiknya < nilai aktualnya), maka fokus utama para teknikalis adalah waktu (tren naik atau tren turun). Untuk menetapkan estimasi harga saham, pendekatan ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisa grafis (*charties*) yaitu mempelajari terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah *pergerakan harga saham di masa lampau*. Variabel teknikal meliputi variabel-variabel yang menyajikan informasi yang akan memberikan gambaran kepada investor untuk menentukan kapan pembelian saham dilakukan dan kapan harus dijual atau ditukar dengan saham yang lain agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Variabel teknikal lainnya meliputi perkembangan kurs saham, keadaan pasar modal, volume transaksi, perkembangan harga saham dan capital gain/loss.

Menurut Charles H. Dow (www.e-samuel.com), grafik tersebut terdiri atas: pergerakan utama (*primary moves*) yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam satu hingga empat tahun dan akan menunjukkan apakah pasar sedang dalam keadaan *bullish* ataupun *bearish*. Pasar dikatakan *bullish* apabila grafik menunjukkan kenaikan harganya mengalami pergerakan yang agresif, sebaliknya apabila mengalami penurunan atau stagnan, maka pasar bisa dikatakan sedang lesu atau *bearish*. Diantara kurun waktu terjadinya pergerakan utama, terdapat grafik yang menunjukkan pergerakan menengah (*intermediate moves*), yang bisa jadi merupakan dampak spekulasi jangka pendek dan ikut berkontribusi pada pergerakan utama. Sedangkan tipe pergerakan minor (*minor moves*) muncul secara random di antara dua tipe pergerakan sebelumnya. Menurut mereka, dengan menganalisis grafik pergerakan harga dan volume perdagangan dapat memberikan gambaran psikologis pasar. Jika pola harganya akan naik, maka mereka akan segera membeli saham dan menjual jika sebaliknya. Menurutnya perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Indikator ini memberi arti bahwa investor cenderung menyukai investasi berjangka pendek, dan tidak menahan sahamnya dalam waktu yang lama untuk mendapatkan deviden.

Konsep Bi-Rate dan Inflation Targeting Framework

Salah satu tugas Bank Indonesia (BI) adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai

rupiah, yaitu kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, sejak tahun 2005 Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*) dan menganut sistem nilai tukar *free floating*. Dalam kerangka ITF, secara eksplisit BI mengumumkan sasaran inflasi kepada publik dan kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi tersebut. Untuk mencapai sasaran inflasi, kebijakan moneter dilakukan secara *forward looking*, yakni perubahan *stance* kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi apakah perkembangan inflasi ke depan masih sesuai dengan sasaran inflasi yang telah ditargetkan. Secara operasional *stance* kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan BI Rate yang diharapkan akan memengaruhi suku bunga pasar uang dan deposito serta kredit perbankan, dan pada gilirannya diharapkan akan memengaruhi *output* dan inflasi.

BI-rate erat hubungannya dengan inflasi, yaitu jika inflasi naik tajam, BI-rate cenderung naik, dan sebaliknya jika deflasi, idealnya BI-rate mengecil. Dalam konteks ITF, inflasi dapat diagregasikan menjadi inflasi inti dan inflasi non-inti. Inflasi inti dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti: interaksi permintaan-penawaran, lingkungan eksternal (nilai tukar, inflasi mitra dagang, dll), dan ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen. Inflasi non-inti dipengaruhi oleh selain faktor fundamental, yaitu inflasi *Volatile Food* dan inflasi *Administered*

Prices. *Inflasi Volatile Food* dipengaruhi *shocks* dalam kelompok bahan makanan seperti panen, gangguan alam dan gangguan penyakit. Sedangkan *inflasi Administered Prices* dijelaskan oleh *shocks* berupa kebijakan harga Pemerintah, seperti harga BBM, tarif listrik, dan tarif angkutan.

BI-rate mulai diterapkan pada Juli 2005 dengan posisi 9,25 %, ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli, dan Oktober, dan naik turunnya adalah 25 basis poin atau 0,25 % atau kelipatannya. Cara ini dianggap memudahkan praktisi valuta asing pasar investor di pasar modal dengan harapan mengurangi gejolak pasar, bahkan meredam keluarnya uang ke mancanegara (*capital flight*). Dengan sistem BI-rate, pelaku pasar cukup menganalisis tren naik atau turun, dan besaran perubahannya mudah diduga apakah 25 basis poin, atau kelipatannya. Artinya interval pergerakan kurs mudah diukur, karena tinggal mempertimbangkan faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi/deflasi, likuiditas rupiah, dan fluktuasi mata uang asing.

Dalam teori ekonomi makro, hubungan antara harga saham dengan tingkat bunga pada umumnya dijelaskan dalam teori permintaan akan uang, khususnya permintaan untuk motif spekulasi dari Keynes (Boediono, 1993). Keynes menggolongkan permintaan uang dalam tiga bentuk, yaitu permintaan uang karena motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi yang dipengaruhi oleh tingkat bunga. Keynes menyatakan bahwa harga saham berbanding

terbalik dengan tingkat suku bunga. Artinya orang dapat berspekulasi mengenai perubahan tingkat suku bunga di waktu mendatang (yang berarti juga perubahan harga pasar obligasi di waktu mendatang) dengan membeli atau menjual obligasi yang dimilikinya dengan harapan memperoleh keuntungan. Bila diperkirakan di masa mendatang tingkat bunga akan naik (atau berarti harga obligasi turun), maka adalah rasional baginya untuk menjual obligasi yang dimilikinya dan memegang kekayaannya dalam bentuk uang tunai, sebab dengan demikian ia dapat menghindari kerugian kapital (*capital loss*) yang mungkin terjadi yaitu berupa turunnya harga obligasi yang dipegangnya.

Penelitian Terdahulu

Pengaruh variabel fundamental, teknikal maupun kombinasi keduanya dalam menganalisis harga saham telah banyak dilakukan oleh sejumlah peneliti. Misalnya penelitian Silalahi (1991) mengungkapkan bahwa *Rate of Return on Total Assets*, *Devidend Pay-Out Ratio*, volume perdagangan saham dan tingkat suku bunga deposito menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham. Berikutnya A. Muslimin (1995) melaporkan bahwa laba bersih perusahaan, deviden setiap saham, dan laba per saham berhubungan yang positif dengan fluktuasi kurs saham. Penelitian lainnya dilakukan oleh Sulaiman pada tahun (1995) melaporkan bahwa ROA, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga

mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap harga saham.

Kemudian penelitian Subiyanto (2006) menyimpulkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh *book value equity per share* dan *return on equity* bidang jasa perhotelan. Hasil yang relatif sama juga dikemukakan Ou dalam Machfoeds (1999), yaitu 16 dari 18 rasio keuangan yang diekstraksi dari neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas, ternyata kekuatan prediksinya rendah dan lamban. Hal ini disebabkan oleh adanya kelambanan respon pasar pada laporan keuangan perusahaan. Kemudian studi yang dilakukan oleh Sjahrir (1985) juga menyimpulkan bahwa analisis fundamental sebagai faktor menentukan, tidak sepenuhnya diikuti oleh pembelian saham oleh investor. Bahkan yang lebih menarik adalah ditemukannya hubungan yang terbalik antara nilai perdagangan dengan perilaku investor. Ketika investor menjadi *rasional*, nilai perdagangan menurun secara berarti, dan ketika analisis fundamental menjadi kurang relevan, justeru nilai perdagangan melonjak tajam.

Salah satu penelitian yang menggunakan harga masa lalu sebagai variable bebas adalah Sri Budi Cantika Yuli (1999). Hasilnya menyimpulkan bahwa volume penjualan serta *harga saham masa lalu* berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian Kharisma dan Maski (2003) dalam penelitiannya tentang faktor fundamental dan teknikal terhadap fluktuasi harga saham di Bursa Efek Surabaya (BES), juga menyimpulkan bahwa suku bunga deposito dan

harga saham masa lalu berpengaruh secara signifikan, sedangkan variable fundamental ROE tidak signifikan.

Berdasarkan argumentasi teoritis serta hasil-hasil temuan empiris di atas, hipotesis penelitian yang diajukan adalah: variabel BI-rate sebagai salah satu faktor fundamental eksternal dan harga saham masa lalu sebagai faktor teknikal diduga menentukan fluktuasi harga saham perbankan di BEJ, baik secara parsial maupun simultan.

METODE PENELITIAN

Variabel penelitian adalah harga saham perbankan bulan ini (Y) sebagai variabel dependen dan harga saham perbankan bulan lalu (X_1) serta BI-rate (X_2) sebagai variabel independen. Harga saham adalah harga saham industri perbankan rata-rata penutupan (*closing price*) per hari dalam satu bulan sekarang selama periode Juli 2005 – Mei 2007 (23 bulan). Harga saham bulan lalu adalah harga saham industri perbankan rata-rata penutupan (*closing price*) per hari dalam *satu bulan sebelumnya* pada periode yang sama. Sedangkan BI-rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh BI secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter.

Sampel penelitian adalah 23 bank yang dipilih berdasarkan *purposive sampling* dari populasi sebanyak 27 bank yang telah *listed* di BEJ. Bulan Juli 2005 dipilih karena merupakan bulan mulai diberlakukannya kebijakan BI-rate di Indonesia. Data sekunder harga saham perbankan

bulan sekarang dan bulan lalu diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange Statistic*. Sedangkan data BI-rate diperoleh dari Laporan Triwulanan BI.

Perkembangan harga saham perbankan dan BI-rate dianalisis secara deskriptif, yaitu untuk memperoleh gambaran umum tentang faktor-faktor internal maupun eksternal yang memengaruhinya. Sedangkan bagaimana pengaruh harga saham industri perbankan masa lalu dan BI-Rate terhadap harga saham perbankan sekarang, didekati menggunakan analisis regresi linear berganda dengan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square-OLS*). Penggunaan analisis regresi dalam penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi harga saham telah banyak

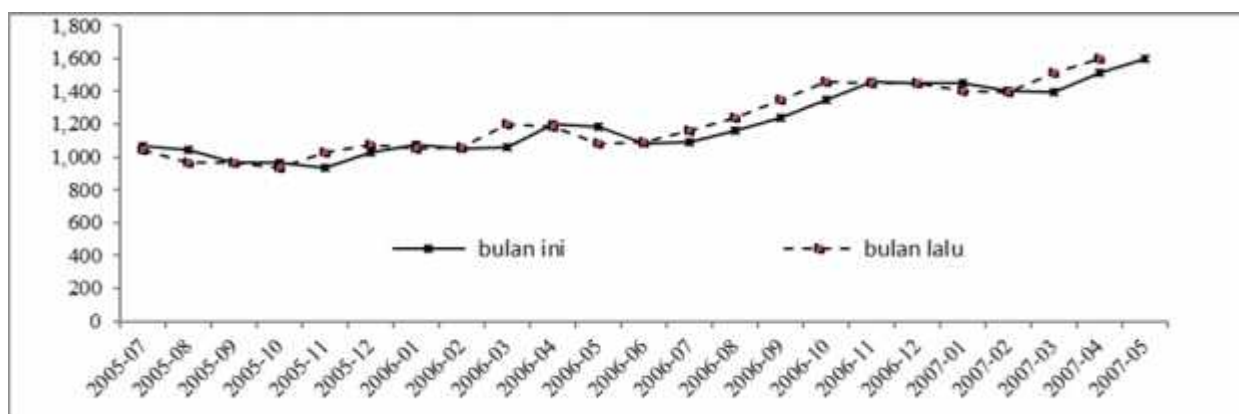
dilakukan, misalnya penelitian yang telah dilakukan oleh Silalahi (1991), Leki (1997) dalam Baridwan dan Legowo (2002), Budi Cantika Yuli (1999), serta Kharisma dan Maskie (2003).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Perkembangan harga saham perbankan

Harga saham perbankan selama periode penelitian menunjukkan pergerakan yang fluktuatif- meningkat. Rerata harga saham pada bulan Juli 2005 tercatat Rp 1.1.026,88 dan meningkat menjadi Rp 1.660,44 pada bulan Mei 2007, atau meningkat rata-rata 2,03% setiap bulannya (gambar 1).



Gambar 1. Rerata harga saham perbankan bulan ini dan bulan lalu periode Juli 2005-Mei 2007

Indikasi lainnya adalah bahwa selama 23 bulan periode penelitian, hanya sembilan bulan yang mengalami penurunan. Diantara faktor eksternal yang memberikan sentimen positif terhadap kenaikan IHSG tersebut adalah turunnya harga minyak hingga dibawah USD 60/barel pada

akhir Juli dan dinaikannya level investasi ekuitas Indonesia oleh Bear Stearns serta revaluasi Yuan. Pada bulan Agustus 2005 harga saham perbankan mengalami penurunan dan lebih tajam lagi pada September 2005 menjadi Rp964,37. Dari sisi internal hal tersebut dipicu oleh kenaikan BI-rate

dari 8,50 % menjadi 8,75 % pada Agustus 2005 dan 10 % pada September 2005. Sedangkan dari sisi eksternal, adalah menguatnya harga minyak dunia hingga US\$ 70/barel yang diikuti oleh melemahnya nilai tukar rupiah yang sempat mendekati Rp 12.000.

Keputusan pemerintah menaikkan harga BBM hingga 126 % per 1 Oktober 2005 merupakan factor kuat yang menyebabkan tingkat inflasi saat itu. Akibatnya RDG-BI pun menaikkan BI-rate dari 10 % bulan September 2005 menjadi 11 % pada Oktober 2005. Ancaman tingginya inflasi 8,70% pada Oktober 2005 yang diredam melalui kenaikan BI- 12,25% pada Nopember 2005, diperkirakan merupakan faktor penting yang dapat menjelaskan mengapa harga saham perbankan dari menjadi Rp936,97 pada Nopember 2005. Selain itu, BI melaporkan bahwa kinerja sektor perbankan pada triwulan III-2005 ditandai oleh menurunnya kualitas kredit perbankan dengan konsekuensi turunnya tingkat profitabilitas dan permodalan bank, meningkatnya penyisihan penghapusan kredit, menurunnya *Return on asset*, dan penurunan CAR dari 19,45 % menjadi 18,88 %.

Pada periode Januari-April 2006, BI menerapkan kebijakan moneter ketat dengan mempertahankan BI-rate 12,75%. Dampaknya terhadap harga saham perbankan cenderung bervariasi, tergantung pada factor-faktor lain yang juga turut memengaruhi harga saham perbankan. Pada Januari 2006 misalnya, kebijakan tersebut tampaknya berkontribusi pada peningkatan harga saham perbankan dari rerata Rp 1.026,88 pada

Desember 2005 menjadi Rp 1.072,34 pada Januari 2006, namun pada Pebruari 2006 kembali turun menjadi Rp1.047,83. Salah satu faktor penyebabnya adalah masuknya dua bank milik pemerintah yakni BNI dan Bank Mandiri dalam pengawasan intensif BI karena kasus NPL. Kebijakan pemerintah tersebut telah memberi dampak psikologis terhadap pelaku pasar, sehingga saham-saham perbankan berada di 'lini merah' atau terimbas aksi jual.

Pada Mei 2006 kembali RDG menurunkan BI-rate dari 12,75 % menjadi 12,50 % pada Mei 2006, dan dipertahankan hingga April 2006. Namun dampaknya terhadap harga saham perbankan justru negatif, yaitu turun menjadi Rp1.184,89 pada Mei 2005 dan Rp1.080,55 pada Juni 2005. Hal ini terjadi karena meningkatnya faktor sentimen negatif dari perkembangan bursa global yang melemah serta naiknya suku bunga AS (FED). Faktor lainnya adalah melemahnya rupiah mencapai angka 8 %, dan naiknya harga minyak dunia.

Pada periode Juli–Nopember 2006, RDG menurunkan BI-rate yaitu 12,25 % (Juli), 11,75 % (Agustus), 11,25 % (September), 10,75 % (Oktober) dan 10,25 % (Nopember). Kebijakan tersebut menambah marak perdagangan pasar saham di BEJ, sehingga harganya naik setiap bulannya. Pada bulan Juli harga saham perbankan naik menjadi Rp1.087 dan Rp1.461,35 pada Nopember. Pada bulan Desember 2006 kembali RDG-BI menurunkan BI-rate menjadi 9,75 % dan bulan Januari 2007 menjadi 9,50 % yang diikuti oleh kenaikan harga saham perbankan sekira 0,12

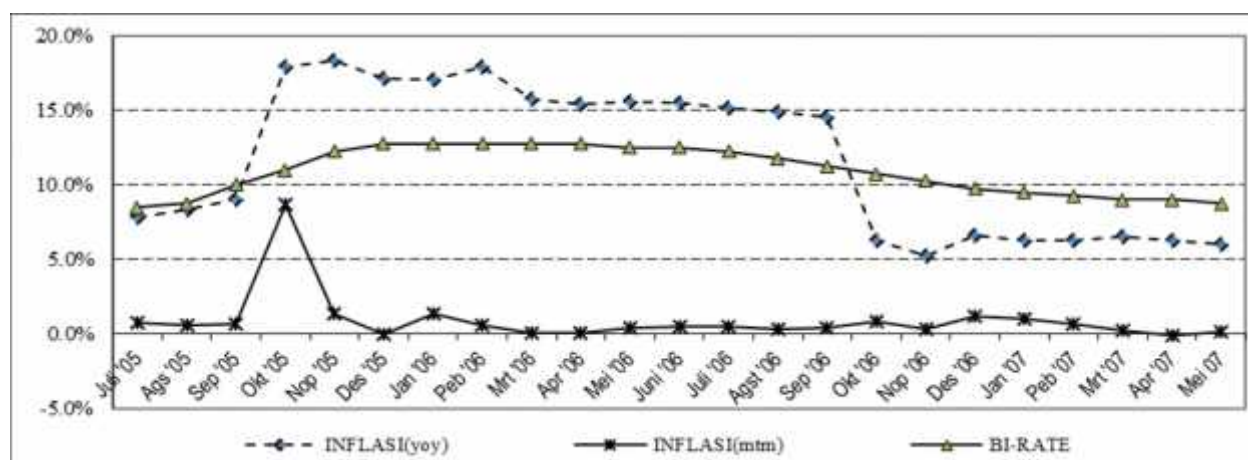
%. Diduga hal ini terjadi karena harga saham perbankan periode sebelumnya dinilai sudah terlalu tinggi (naik 36 % dalam setahun), sehingga investor melakukan strategi *profit taking* melalui penjualan saham. Faktor lainnya adalah laporan lembaga pemeringkat internasional *Merrill Lynch* yang menurunkan peringkat Bank Mandiri akibat kasus NPL.

Pada April 2007 harga saham sektor perbankan kembali menguat, yaitu naik sekira 8,67%. Menurut Sinaga (2007), saham sector perbankan dinilai masih memiliki prospek dan potensi keuntungan yang besar jangka panjang. Kalangan analis investor menilai margin bank akan makin besar akibat *spread* yang kian melebar antara bunga simpanan dengan bunga kredit. Keuntungan bank yang cenderung meningkat pada gilirannya akan mendorong kembali harga saham perbankan. Pada Mei 2007 harga saham perbankan mencapai angka tertinggi yaitu mencapai rerata Rp 1.600,44.

Deskripsi perkembangan BI-rate

Sampai dengan bulan Juli 2005, tekanan terhadap kestabilan makroekonomi masih berlanjut seperti tercermin pada kenaikan inflasi dan melemahnya nilai tukar Rupiah. Inflasi IHK meningkat dari 7,42% (yoy) pada bulan Juni menjadi 7,84% (yoy) pada bulan Juli 2005. Tekanan inflasi terutama bersumber dari tingginya *inflasi volatile food* yang mencapai 7,31% (yoy), dibandingkan dengan 5,16% bulan sebelumnya. *Inflasi administered prices* juga meningkat mencapai 11,79% (yoy), sementara itu inflasi inti sedikit menurun namun masih pada level yang tinggi, yaitu sebesar 6,67% dibandingkan dengan 6,78% pada bulan sebelumnya (Bank Indonesia, Agustus 2005).

Inflasi volatile foods pada bulan Juli 2005 tercatat sebesar 2,43% (mtm) sehingga secara tahunan mencapai 7,31%, atau lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya (5,16%). Hal ini erat kaitannya dengan kenaikan harga beras dan beberapa bahan makanan



Gambar 2. Perkembangan BI-rate dan inflasi periode 2005 – 2007

Berdasarkan pertimbangan tersebut, RDG memutuskan menaikkan BI-rate menjadi 8,75% pada bulan Agustus 2005. Pertimbangannya karena ekspektasi inflasi yang cenderung meningkat sejalan dengan kenaikan harga minyak dunia yang dapat meningkatkan *administered prices* dan pelemahan nilai tukar rupiah, kenaikan suku bunga Fed, melemahnya mata uang dunia terhadap USD dan meningkatnya harga minyak. Hingga Oktober 2005, kestabilan makroekonomi Indonesia mendapat tekanan dari kenaikan inflasi sebagai akibat kenaikan harga BBM pada 1 Oktober 2005 beserta dampak ikutannya.

Dampaknya inflasi *administered price* pada bulan Oktober 2005 meningkat tajam dari 12,65%(yoy) menjadi 42,63%(yoy). Inflasi *volatile foods* juga mengalami kenaikan dari 12,46% (yoy) menjadi sebesar 12,46% (yoy). Sementara itu, inflasi inti secara tahunan meningkat hingga di atas kisaran 7-8% dan inflasi inti tahunan tercatat 8,90%, atau lebih tinggi daripada 6,73% pada September 2005. Relatif tingginya inflasi inti tersebut utamanya disebabkan oleh ekspektasi inflasi yang meningkat dan depresiasi nilai tukar rupiah. Karena ancaman dan potensi inflasi IHK masih tinggi, kembali RDG November 2005 menaikkan BI-rate menjadi 12,25%. Keputusan ini didasarkan pada beberapa pertimbangan pokok, yaitu naiknya harga barang jasa sejalan dengan kenaikan harga BBM, factor musiman menyambut bulan Ramadhan dan hari raya Idul Fitri. Tingginya harga minyak dunia dan ekspansi ekonomi domestik yang bertumpu pada impor

telah menimbulkan tekanan besar terhadap neraca pembayaran dan subsidi BBM Pemerintah.

Pada bulan Desember 2005 BI-rate kembali dinaikan menjadi 12,75% dan dipertahankan selama lima bulan berturut-turut hingga April 2006. Kebijakan moneter yang cenderung ketat tersebut diputuskan karena saat itu diperkirakan masih terdapat beberapa factor risiko, baik internal maupun eksternal yang diduga akan mengganggu kondisi ekonomi makro Indonesia. Dari sisi internal antara lain rencana kenaikan beberapa *administered prices* yang belum dipastikan besaran maupun waktunya, dan masih belum tingginya kepercayaan masyarakat terhadap stabilitas makro pada tahun 2006. Sementara pada Pebruari 2006, tingkat inflasi tahunan mencapai 17,92 % atau naik dibandingkan bulan sebelumnya. Kebijakan pemerintah pada Pebruari 2006 telah mengakibatkan kenaikan harga beberapa barang *administered prices*, yaitu tarif PAM, bensin Pertamina dan Pertamina Plus, BBM non subsidi, bahan bakar gas, dan tarif listrik untuk industri dan pelanggan besar.

Suku bunga BI-rate yang bertahan sejak Desember 2005 akhirnya sejak Mei 2006 diturunkan ke posisi 12,50 %. Keputusan itu diambil berdasarkan pertimbangan bahwa kestabilan makroekonomi masih terus berlanjut hingga bulan April 2006 sebagaimana tercermin pada perkembangan nilai tukar, inflasi, dan kondisi moneter. Kemudian pada Agustus 2006 BI kembali menurunkan BI-rate menjadi 11,75%, 10,25% dan bulan November 2006.

Pertimbangannya adalah tren laju inflasi tahunan yang terus turun, nilai tukar yang stabil dan cenderung menguat, serta kondisi moneter yang terjaga. Pada Februari 2007 BI menurunkan kembali BI-rate menjadi 9,25 % setelah hasil asesmen makroekonomi pada awal tahun 2007 menunjukkan adanya peningkatan kegiatan perekonomian disertai stabilitas makroekonomi yang terjaga.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh harga saham perbankan masa lalu (X_1) dan BI-Rate (X_2) terhadap harga saham perbankan sekarang (Y) dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan model Log Linear: $\ln Y = \ln b_0 + b_1 \ln X + b_2 \ln X_2$. Dari indikator *adjusted R Square* (table 1) diperoleh informasi bahwa 86,9 persen variasi perubahan harga saham perbankan bulan ini dijelaskan oleh perubahan variable harga saham perbankan bulan lalu dan BI-rate. Sisanya sebesar 13,1 persen lagi ditentukan oleh factor lain yang tidak dilibatkan dalam model.

Tabel 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.939 ^a	.882	.869	.05994	1.629

a. Predictors: (Constant), LNX2, LNX1

Kemudian dari table berikut diperoleh informasi bahwa harga saham perbankan masa lalu, dan BI-Rate secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham perbankan sekarang.

Tabel 2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.508	2	.254	70.74	.000 ^b
	Residual	.068	19	.004		
	Total	.577	21			

a. Dependent Variable: LNY

b. Predictors: (Constant), LNX2, LNX1

Dari table berikut diperoleh persamaan regresi: $\ln Y = -0,214 + 1,055 \ln X_1 + 0,071 \ln X_2$. Nilai konstanta / intersep b_0 sebesar -0,214 menunjukkan bahwa bila harga saham perbankan bulan lalu dan BI-rate masing-masing sama dengan nol, maka harga saham perbankan bulan ini sama dengan - 0,214. Tetapi karena konstanta tersebut tidak signifikan ($0,005 < 0,904$), maka konstanta tersebut sama dengan nol.

Tabel 3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.214	.677		-.318	.750
	LNX1	1.05	.120	.981	8.80	.00
	LNX2	.071	.129	.062	.552	.58

a. Dependent Variable: LNY

Kemudian tanda kedua koefisien regresi tersebut juga telah sesuai dengan yang diharapkan yaitu masing-masing variable harga saham perbankan bulan lalu dan BI-rate berhubungan positif dengan harga saham perbankan bulan sekarang. Nilai koefisien regresi $b_1 = 1,055$ menginformasikan setiap kenaikan 10 % harga saham perbankan bulan lalu, akan diikuti oleh kenaikan harga saham perbankan bulan sekarang

sebesar 10,55 % (*ceteris paribus*). Karena nilai signifikansi (0,000) < taraf signifikansi (0,05), berarti hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa harga saham perbankan masa lalu berpengaruh positif terhadap harga saham perbankan sekarang, harus *diterima secara statistic*.

Sedangkan nilai koefisien regresi $b_2 = 0,071$ menginformasikan bahwa setiap kenaikan BI-rate sebesar 10 % akan diikuti oleh kenaikan harga saham perbankan bulan sekarang sebesar 0,71 % (*ceteris paribus*). Hubungan positif antara BI-rate dengan harga saham perbankan bulan sekarang dapat dijelaskan melalui teori Keynes yang menyatakan bahwa bila tingkat bunga diharapkan naik tetapi kenaikannya tidak terlalu besar sehingga interest-income (K) yang diperoleh masih lebih besar daripada kemungkinan capital-loss yang diharapkan, maka masih lebih baik memegang obligasi daripada uang tunai. Hal ini terjadi karena uang tunai tidak memberikan penghasilan apapun, tetapi obligasi masih menghasilkan pendapatan sebesar K – *capital loss* yang diharapkan, dan akibatnya harga saham juga mengalami kenaikan. Karena nilai signifikansinya (0,691) > taraf signifikansi (0,05), maka berarti hipotesis penelitian yang menyatakan harga BI-rate berpengaruh positif terhadap harga saham perbankan bulan sekarang, harus *ditolak secara statistic*.

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian normalitas menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Hasil perhitungan menunjukkan besarnya nilai

Kolmogorov-Smirnov yaitu 0,688 dan tidak signifikan pada level 0.730 (table 4) yang berarti data residual terdistribusi secara normal.

Tabel 4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.05701626
	Absolute	.147
Most Extreme Differences	Positive	.147
	Negative	-.120
Kolmogorov-Smirnov Z		.688
Asymp. Sig. (2-tailed)		.730

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berikutnya pengujian multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan matrik korelasi antar variable independen. Hasil perhitungan (tabel 5) menunjukkan besaran korelasi antar variabel independen jauh di bawah 0,95 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas yang serius (Ghozali, 2013).

Tabel 5

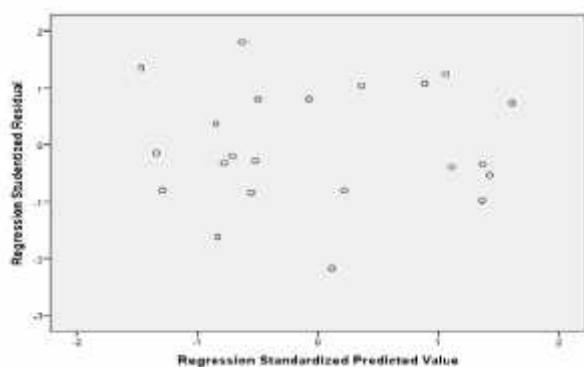
Coefficient Correlation (a)

		LN1	LN2
LN1	Pearson Correlation	1	-.706**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	22	22
LN2	Pearson Correlation	-.706**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	22	22

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Kemudian untuk mendeteksi masalah otokorelasi, digunakan uji Durbin-Watson (DW) yang dari table 1 diperoleh nilai DW = 1,629. Dari table statistic DW (untuk n = 22 dan k =3),

diperoleh nilai $d_u = 1,407$ dan nilai $d_l = 0,831$. Karena $1,407 < 1,629 < (4-0,831)$, maka hipotesis nol yang menyatakan tidak ada korelasi (positif atau negatif) harus diterima (tidak terdapat gejala otokorelasi).



Gambar 3. Scatterplot variable LNY

Sedangkan uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menganalisis grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (harga saham perbankan bulan ini) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 sumbu Y, dan tidak mengarah pada pola yang jelas. Artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Secara umum perkembangan harga saham perbankan selama periode penelitian tergolong fluktuatif namun dengan kecenderungan meningkat yang ditandai oleh kenaikan rata-rata sekira 2,03%/bulan. Pergerakan harga saham perbankan lebih banyak ditentukan oleh sentimen

positif pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi, baik yang bersumber dari sisi internal maupun eksternal. Dari sisi internal pemicunya antara lain adalah perkembangan BI-rate dan kinerja perbankan itu sendiri. Sedangkan dari sisi eksternal, factor utamanya yaitu perkembangan harga minyak dunia, nilai tukar rupiah terhadap USD, dan *capital inflow/outflow*.

Sebaliknya perkembangan BI-rate cenderung menurun yang berarti tekanan terhadap kestabilan ekonomi makro pada periode penelitian dapat dikendalikan. Selain tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap USD, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang, dan ekspektasi masyarakat terhadap inflasi, merupakan factor penting yang dipertimbangkan dalam menentukan BI-rate selama priode penelitian.

Harga saham perbankan bulan lalu dan BI-rate secara bersama berpengaruh terhadap harga saham perbankan bulan ini. Temuan ini mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yaitu bahwa perilaku pergerakan harga saham merupakan hasil pengaruh kombinasi variabel fundamental dan teknikal secara bersama-sama. Namun secara parsial, hanya harga saham perbankan bulan lalu yang berpengaruh.

Bagi investor, hasil penelitian ini kembali menekankan bahwa dalam jangka pendek, factor harga masa lalu merupakan variable penting dalam menganalisis harga saham industri perbankan. Namun bagaimana pola pergerakan harga saham masa lalu dan hubungannya dengan harga saham masa sekarang, belum terjawab dan ter jelaskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu

penelitian ini harus dilengkapi dan ditindak-lanjuti dengan pendekatan. Hasil penelitian ini pun menunjukkan bahwa variabel fundamental dan teknikal mampu menjelaskan perilaku dan pergerakan harga saham industri perbankan di pasar modal. Namun demikian hasilnya belum memberikan kesimpulan yang utuh dan relatif sulit untuk menyimpulkan variabel mana yang harus diperhitungkan. Oleh karena itu disarankan agar pada penelitian berikutnya menggunakan indikator variabel fundamental dan teknikal yang berbeda dan lebih lengkap, periode waktu pengamatan yang lebih panjang, serta pendekatan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityaswara, M. (2007, Januari Rabu). <https://bisnis.tempo.co>.
- Ahmad, F. (2006). <http://market.bisnis.com/read/2006417/7/645620/ketika-saham-begitu-atraktif>. Retrieved 2011, from bisnis.com.
- Amling, F. (1989). *Investment: An introduction to Analysis and Management* (6th ed.). Englewood, New Jersey: Prentice-Hall.
- Arief, S. (1993). *Metodologi penelitian ekonomi*. Jakarta: UI-Press.
- Bank Indonesia. (2010). *Tinjauan kebijakan moneter: Ekonomi, moneter & perbankan*. Jakarta: Direktorat Riset Ekonomi & Kebijakan Moneter-BI.
- Baridwan, Z., & Legowo, A. (2002, September). Asosiasi antara economic value added, market value added dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *Telaah Ekonomi, Manajemen & Akuntansi, III*(2), 215-235.
- Bowling, M., & Scot. (1990). *Guide to financial analysis* (2nd ed.). McGraw-Hill, Singapore.
- Clark, F. J. (1988). *Management of investment*. McGraw-Hill.
- Clark, J., Thies, C. F., Wilson, J. H., & Bar, S. Z. (1990). *Macroeconomic for manager*. Allyn & Bacon.
- Gitman, L. J. (2003). *Principle of managerial finance*. Addison Wesley.
- Gujarati. (1995). *Ekonometrika dasar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Machfoedz, M. (1999). Profil kinerja finansial perusahaan-perusahaan yang go-public di pasar modal Asean. *Jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia, XIV*(3).
- Marpaung, E. I. (1995). Perubahan dividen yield dan price earning ratio berpengaruh terhadap perubahan harga saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, III*(1).
- Mulya, B. (2007). <http://www.bi.go.id>.
- Muslimin, A. (1995). Analisis hubungan beberapa faktor dengan capital gain pada perusahaan-perusahaan go-publik di bursa efek Jakarta. *Tesis*. Bandung: Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran.
- Priotoski, Y. D. (2002, January). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. *Selected Paper*, 1-42. The University of Chicago, Graduate School of Business.
- Quirin, J. J., Berry, K. T., & O'Brien, D. (2000). A fundamental analysis approach to oil and gas firm valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(7 & 8), 785-820.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (2005). *Investasi* (6 ed., Vol. 1). Jakarta: Renhallindo.
- Sinaga, E. (2007, Maret 26). <http://www.tempo.co>.
- Subiyantoro, E. (2006). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham jasa perhotelan di BEJ. *Jurnal Universitas Merdeka*.
- Sulaiman. (1995). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham di BEJ: Studi kasus pada perusahaan food

- and beverage. *Tesis*. Surabaya: Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Suryaningrum, A., Hartono, & Jogianto. (2000). Abnormal return dengan strategi analisis fundamental. *Sosiohumanika*, XIII(3).
- Susanti, T. (1995). Hubungan rasio likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas dengan perubahan harga saham di pasar sekunder: Studi kasus pada PT Bank Niaga. *Tesis*. Bandung: Program Magister Manajemen Universitas Padjadjaran .
- Suta, I. P. (2002). *Kinerja pasar perusahaan publik di Indonesia*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Syahrir. (1995). *Analisis bursa efek*. Jakarta: PT Gramedia.
- Syahrizal. (1990, September). Menilai harga saham perusahaan go-public. *Majalah*, XIX(9). Jakarta: Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Usman, M. (1990). *ABC pasar modal*. Jakarta: Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia.
- Utami, M., & Rahayu, M. (2003). Peranan profitabilitas, suku bunga dan nilai tukar dalam memengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, V(2).
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Managerial finance*. The Dryden Press.
- Wibisono, A. (2006). <http://www.detiknet.com>. Retrieved from Saham-saham perbankan rontok.
- Yuli, S. B. (1999). Analisis pengaruh beberapa variabel fundamental dan teknikal terhadap perubahan harga saham (Studi kasus perusahaan farmasi yang go publik di BEJ). *Tesis*. Malang: Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.